

대한항공 (003490)

올라갈 일만 남았다

투자의견 BUY, 목표주가 31,000원으로 커버리지 개시

대한항공에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 31,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12M Fwd EBITDA 5.1조원에 글로벌 FSC Peer 12M Fwd EV/EBITDA 평균 4.4배를 적용해 산출. 현 시점에서 동사의 밸류에이션은 PBR 기준 0.7배 수준으로, 글로벌 Peer 평균 1.2배 대비 저평가 구간. 아시아나항공과의 합병을 통한 중복 노선 조정, 운항 효율화, 정비 조직 통합 등 시너지가 점진적으로 반영되며 밸류에이션 리레이팅 기대.

2025년 연결 매출액 26.0조원, 영업이익 2.2조원 전망

연결 기준 2025년 예상 매출액과 영업이익을 각각 26.0조원(YoY +45%), 2.2조원(YoY +3%, OPM 8%)으로 전망. 1Q25부터 아시아나항공이 연결 편입되어 외형이 크게 확대. 항공 여객 사업은 내수 경기 둔화 우려에도 불구하고, 국제선 여객 수요의 견조한 흐름 지속. 별도 기준 2025년 연간 국제 여객 매출액을 9.9조원(YoY +7%)으로 추정. 항공 화물은 관세 유예에 따른 단기 특송 수요 유입을 예상하나, 중장기적으로는 글로벌 물동량 감소에 따른 실적 둔화 불가피. 별도 기준 2025년 연간 항공화물 매출액을 4.1조원(YoY -7%)으로 추정. 한편, 유가 하락과 원/달러 환율 안정화에 따른 외화비용 절감은 전사 영업이익 개선에 긍정적인 요인으로 작용할 것.

하반기 공정위 시정조치 해소로 장거리 운임 제한 해소 기대

현재 동사는 공정위 시정조치로 인해 미주 5개, 유럽 6개 등 장거리 노선에 대한 운임 인상이 제한된 상황. 그러나, 티웨이항공 및 에어프레미아의 증편이 진행되면서 2025년 하반기 시정조치가 대부분 해소될 것으로 예상. 이에 따라 장거리 노선 여객 운임의 정상화와 함께 수익성 확대 구간에 진입 전망.



최지운 윤승
jiyun.choi@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 **31,000원 (I)**

직전 목표주가 **0원**

현재주가 (5/29) **22,900원**

상승여력 **35%**

시가총액	84,323억원
총발행주식수	369,331,455주
60일 평균 거래대금	236억원
60일 평균 거래량	1,068,678주
52주 고/저	25,950원 / 19,900원
외인지분율	17.26%
배당수익률	3.32%
주요주주	한진칼 외 22 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.8	(3.0)	10.9
상대	3.6	(9.7)	9.1
절대 (달러환산)	14.7	3.2	10.0

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,429	46.1	-1.0	6,127	4.9
영업이익	491	10.8	13.8	411	19.3
세전계속사업이익	295	-39.1	-34.8	447	-34.1
지배순이익	180	-49.0	-36.8	293	-38.5
영업이익률 (%)	7.6	-2.5 %pt	+1.0 %pt	6.7	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	2.8	-5.2 %pt	-1.6 %pt	4.8	-2.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	16,112	17,871	25,873	26,411
영업이익	1,790	2,110	2,179	2,572
지배순이익	1,061	1,317	1,181	1,446
PER	8.0	6.3	7.1	5.8
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.9	5.5	4.1	3.8
ROE	11.5	13.2	10.8	12.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

대한항공 목표주가 산정

내용	비고
12M Fwd EBITDA (십억원)	5,131
Target EV/EBITDA (배)	4.4
순차입금 (십억원)	10,978
발행주식수 (천주)	369,331
적정 주가 (원)	31,404
목표 주가 (원)	31,000
전일 증가 (원)	22,900
상승 여력	35%

자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
원/달러	1,330	1,371	1,356	1,399	1,452	1,410	1,360	1,350	1,364	1,393	1,350
매출액 (십억원)	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	4,074	4,299	4,077	16,117	16,406	17,249
YoY (%)	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	1.3	1.4	1.2	10.6	1.8	5.1
국제 여객 (십억원)	2,238	2,314	2,492	2,262	2,337	2,413	2,665	2,515	9,306	9,929	10,630
YoY (%)	34.2	10.6	2.3	-3.3	4.4	4.2	6.9	11.2	9.0	6.7	7.1
ASK (백만 km)	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	22,808	24,084	23,947	88,343	93,013	98,432
RPK (백만 km)	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	19,443	20,410	20,475	74,310	79,164	83,715
L/F (%)	83.3	84.5	83.6	85.1	84.9	85.2	84.7	85.5	84.1	85.1	85.0
Yield (원/km)	124	126	132	119	124	124	131	123	125	127	128
국내 여객 (십억원)	105	130	125	113	99	112	110	106	472	427	461
YoY (%)	-5.6	2.0	1.7	-4.0	-5.5	-13.9	-11.8	-5.9	-1.3	-9.6	7.9
ASK (백만 km)	629	712	718	654	614	657	668	652	2,713	2,591	2,757
RPK (백만 km)	531	629	612	584	517	570	562	570	2,356	2,219	2,394
L/F (%)	84.4	88.3	85.2	89.3	84.2	86.7	84.1	87.5	86.8	85.7	86.8
Yield (원/km)	197	207	204	193	191	197	196	186	200	192	193
화물 (십억원)	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,053	1,005	975	4,412	4,087	4,129
YoY (%)	-4.9	13.8	22.3	8.7	5.8	-4.0	-10.3	-18.6	9.5	-7.4	1.0
ACTK (백만톤 km)	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,954	2,924	2,895	12,131	11,669	11,786
CTK (백만톤 km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,145	2,144	2,116	8,845	8,447	8,589
L/F (%)	72.2	74.2	72.1	73.1	70.5	72.6	73.3	73.1	72.9	72.4	72.9
Yield (원/km)	460	490	507	537	516	491	469	461	499	484	481
영업비용 (십억원)	3,386	3,610	3,622	3,594	3,605	3,577	3,659	3,619	14,213	14,460	15,135
YoY (%)	21.8	17.7	8.3	-5.3	6.5	-0.9	1.0	0.7	9.4	1.7	4.7
영업이익 (십억원)	436	413	619	435	351	497	640	459	1,903	1,946	2,114
YoY (%)	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	20.2	3.4	5.3	19.9	2.3	8.6
OPM (%)	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	12.2	14.9	11.2	11.8	11.9	12.3

대한항공(연결) 실적 추이 및 전망

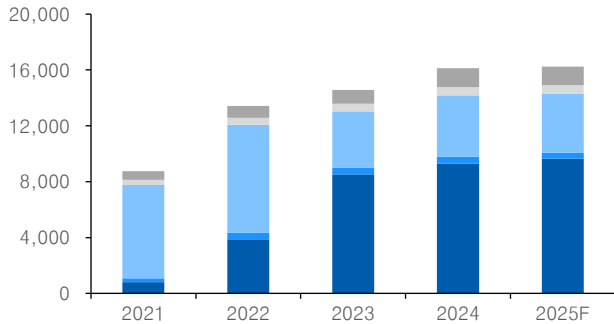
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
원/달러	1,330	1,371	1,356	1,399	1,452	1,410	1,360	1,350	1,364	1,393	1,350
매출액 (십억원)	4,291	4,402	4,675	4,502	6,492	6,429	6,640	6,312	17,871	25,873	26,411
YoY (%)	19.5	13.5	10.0	2.5	51.3	46.1	42.0	40.2	10.9	44.8	2.1
대한항공 별도 (십억원)	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	4,074	4,299	4,077	16,117	16,406	17,249
YoY (%)	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	1.3	1.4	1.2	10.6	1.8	5.1
아시아나항공 연결 (십억원)	2,009	2,015	2,177	2,117	2,074	1,971	1,895	1,782	8,319	7,722	7,335
YoY (%)	15.0	10.4	8.8	3.3	3.3	-2.2	-13.0	-15.9	9.1	-7.2	-5.0
진에어 (십억원)	430	308	365	358	418	316	377	378	1,461	1,488	1,548
YoY (%)	22.1	19.0	13.1	4.4	-2.9	2.4	3.3	5.5	14.4	1.8	4.0
영업비용 (십억원)	3,754	3,959	4,010	4,038	6,061	5,939	5,863	5,832	15,761	23,695	23,839
YoY (%)	20.8	16.4	8.2	-1.7	61.5	50.0	46.2	44.4	10.0	50.3	0.6
대한항공 별도 (십억원)	3,386	3,610	3,622	3,594	3,605	3,577	3,659	3,619	14,213	14,460	15,135
YoY (%)	21.8	17.7	8.3	-5.3	6.5	-0.9	1.0	0.7	9.4	1.7	4.7
아시아나항공 연결 (십억원)	1,947	1,997	2,000	2,099	2,019	1,942	1,771	1,766	8,043	7,498	6,920
YoY (%)	23.2	19.3	11.0	7.8	3.7	-2.8	-11.5	-15.9	14.8	-6.8	-7.7
진에어 (십억원)	332	307	324	335	360	318	328	349	1,298	1,354	1,389
YoY (%)	24.0	27.4	11.9	12.9	8.4	3.5	1.1	4.3	18.5	4.3	2.5
영업이익 (십억원)	538	443	666	464	431	491	777	480	2,110	2,179	2,572
YoY (%)	10.7	-7.2	22.6	63.2	-19.8	10.8	16.7	3.4	17.9	3.2	18.1
OPM (%)	12.5	10.1	14.2	10.3	6.6	7.6	11.7	7.6	11.8	8.4	9.7
대한항공 별도 (십억원)	436	413	619	435	351	497	640	459	1,903	1,946	2,114
YoY (%)	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	20.2	3.4	5.3	19.9	2.3	8.6
OPM (%)	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	12.2	14.9	11.2	11.8	11.9	12.3
아시아나항공 연결 (십억원)	62	18	177	19	55	29	124	16	276	224	415
YoY (%)	-62.6	-88.1	-11.4	-81.9	-11.1	63.4	-29.9	-15.4	-55.5	-18.6	84.8
OPM (%)	3.1	0.9	8.1	0.9	2.7	1.5	6.5	0.9	3.3	2.9	5.7
진에어 (십억원)	99	1	40	24	58	-2	49	29	163	133	159
YoY (%)	16.0	-95.0	23.1	-49.7	-40.8	적전	21.5	22.0	-10.5	-18.2	19.2
OPM (%)	22.9	0.3	11.0	6.6	13.9	-0.8	13.0	7.6	11.2	9.0	10.3

자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 매출액 추이 및 전망

(십억원)

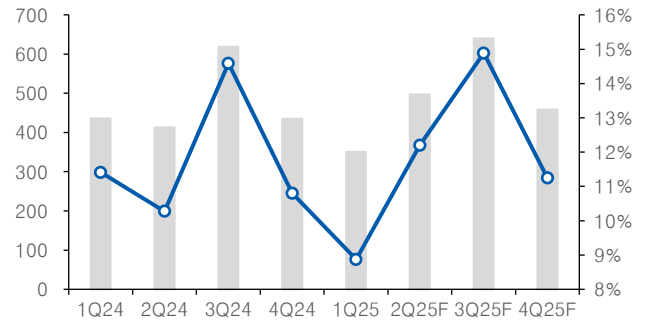
■ 국제 여객 ■ 국내 여객 ■ 화물 ■ 항공우주 ■ 기타



자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망

■ 영업이익 (좌) ● 영업이익률 (우)

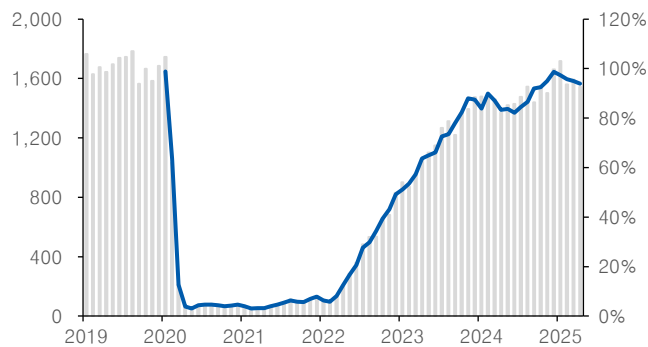


자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공 국제선 여객 실적 및 2019년 대비 회복률 추이

(천명)

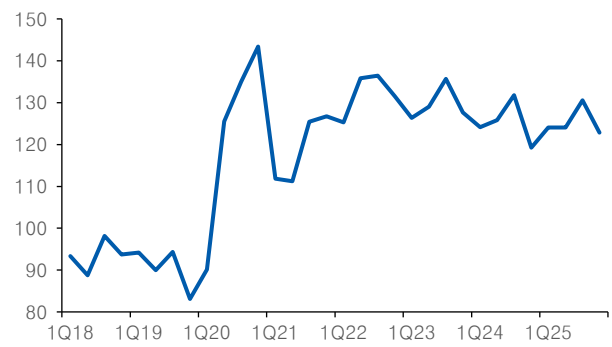
■ 여객 수 (좌) ● vs.19년 (우)



자료: Airportal, 유안타증권 리서치센터

대한항공 국제선 여객 운임 추이 및 전망

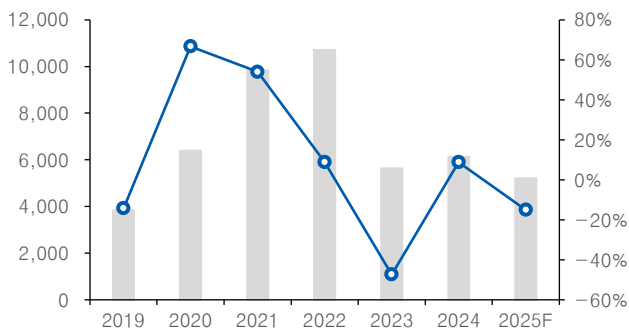
(원/km)



자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공, 아시아나항공 항공화물 합산 매출액 추이 및 전망

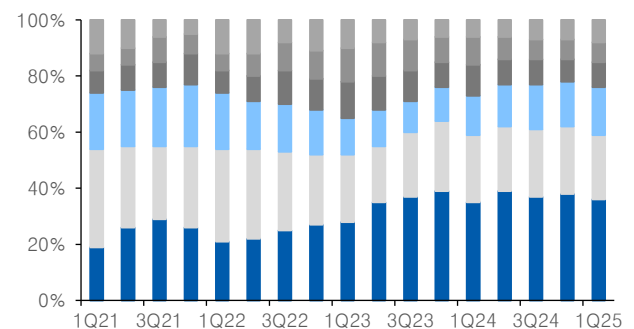
■ 매출액 (좌) ● YoY% (우)



자료: 대한항공, 아시아나항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공 항공화물 판매지역별 매출 비중 추이

■ 중국 ■ 한국 ■ 동남아 ■ 미주 ■ 구주 ■ 일본



자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공 (003490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	16,112	17,871	25,873	26,411	27,710
매출원가	12,850	14,113	21,314	21,475	22,289
매출총이익	3,261	3,758	4,560	4,936	5,422
판매비	1,471	1,648	2,381	2,364	2,477
영업이익	1,790	2,110	2,179	2,572	2,945
EBITDA	3,513	3,906	4,954	5,377	5,822
영업외손익	-214	-274	-254	-187	-538
외환관련손익	-38	-394	-343	-414	-418
이자손익	-230	-233	-538	-489	-458
관계기업관련손익	0	0	18	18	18
기타	53	352	609	698	320
법인세비용차감전순이익	1,576	1,836	1,924	2,385	2,407
법인세비용	447	454	473	608	480
계속사업순이익	1,129	1,382	1,451	1,776	1,926
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,129	1,382	1,451	1,776	1,926
지배지분순이익	1,061	1,317	1,181	1,446	1,568
포괄순이익	866	1,279	1,461	1,787	1,937
지배지분포괄이익	815	1,224	1,189	1,453	1,575

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,092	4,559	4,840	6,315	6,505
당기순이익	1,129	1,382	1,451	1,776	1,926
감가상각비	1,666	1,737	2,664	2,704	2,785
외환손익	23	349	328	414	418
중속, 관계기업관련손익	0	0	-18	-18	-18
자산부채의 증감	969	412	-335	634	626
기타현금흐름	305	679	749	805	768
투자활동 현금흐름	-2,410	-871	-4,183	-3,723	-4,308
투자자산	-11	-222	-340	-58	-62
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,909	-2,894	-3,253	-3,592	-3,699
유형자산 감소	7	16	262	0	0
기타현금흐름	-498	2,229	-851	-73	-546
재무활동 현금흐름	-2,085	-2,163	-2,595	-1,618	-1,793
단기차입금	128	1,513	-576	-98	3
사채 및 장기차입금	-299	6,981	-218	-460	-763
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-282	-278	0	-277	-277
기타현금흐름	-1,632	-10,379	-1,801	-783	-755
연결범위변동 등 기타	-31	67	1,795	-1,019	-261
현금의 증감	-434	1,593	-143	-45	143
기초 현금	1,057	623	2,216	2,072	2,027
기말 현금	623	2,216	2,072	2,027	2,170
NOPLAT	1,790	2,110	2,179	2,572	2,945
FCF	2,184	1,665	1,586	2,723	2,806

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

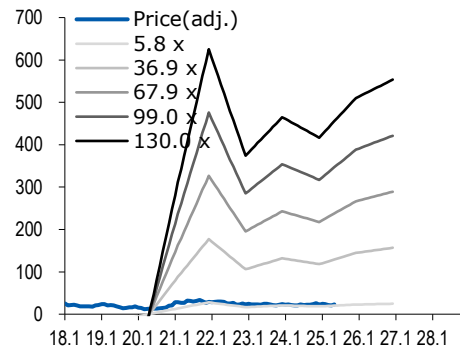
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,595	11,617	11,566	11,503	12,100
현금및현금성자산	623	2,216	2,072	2,027	2,170
매출채권 및 기타채권	1,138	1,590	2,229	2,337	2,440
재고자산	854	1,171	1,641	1,721	1,806
비유동자산	21,797	35,395	36,372	37,218	38,102
유형자산	18,175	28,374	29,026	29,914	30,829
관계기업 등 지분관련 자산	0	155	217	227	238
기타투자자산	758	1,011	1,299	1,347	1,398
자산총계	30,392	47,012	47,939	48,720	50,203
유동부채	9,410	16,973	15,973	15,551	15,305
매입채무 및 기타채무	1,814	3,465	4,858	5,094	5,345
단기차입금	1,021	2,517	1,926	1,826	1,826
유동성장기부채	2,718	4,723	3,530	3,530	3,030
비유동부채	11,167	19,075	19,773	19,467	19,536
장기차입금	1,994	1,819	2,477	2,477	2,477
사채	1,843	1,463	2,168	2,068	2,068
부채총계	20,577	36,049	35,746	35,018	34,841
지배지분	9,526	10,473	11,435	12,613	13,915
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145	4,145
이익잉여금	2,592	3,486	4,391	5,559	6,850
비지배지분	289	490	758	1,089	1,448
자본총계	9,815	10,963	12,193	13,702	15,362
순차입금	4,736	12,564	10,978	10,672	9,502
총차입금	10,974	19,469	18,674	18,116	17,356

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,879	3,575	3,205	3,923	4,255
BPS	25,793	28,356	30,960	34,152	37,675
EBITDAPS	9,512	10,576	13,413	14,558	15,763
SPS	43,624	48,387	70,054	71,509	75,028
DPS	750	750	750	750	750
PER	8.0	6.3	7.1	5.8	5.4
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.9	5.5	4.1	3.8	3.3
PSR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	14.3	10.9	44.8	2.1	4.9
영업이익 증가율 (%)	-36.8	17.9	3.2	18.1	14.5
지배순이익 증가율 (%)	-38.6	24.1	-10.4	22.4	8.5
매출총이익률 (%)	20.2	21.0	17.6	18.7	19.6
영업이익률 (%)	11.1	11.8	8.4	9.7	10.6
지배순이익률 (%)	6.6	7.4	4.6	5.5	5.7
EBITDA 마진 (%)	21.8	21.9	19.1	20.4	21.0
ROIC	8.3	7.5	6.8	7.4	8.8
ROA	3.6	3.4	2.5	3.0	3.2
ROE	11.5	13.2	10.8	12.0	11.8
부채비율 (%)	209.6	328.8	293.2	255.6	226.8
순차입금/자기자본 (%)	49.7	120.0	96.0	84.6	68.3
영업이익/금융비용 (배)	3.4	4.1	2.6	3.3	3.9

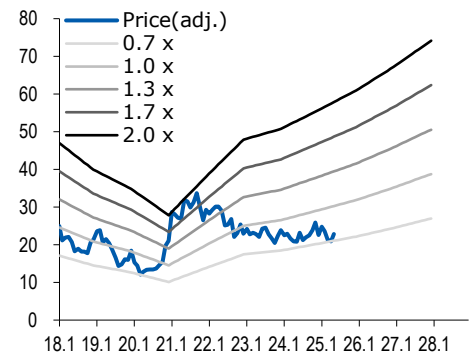
P/E band chart

(천원)



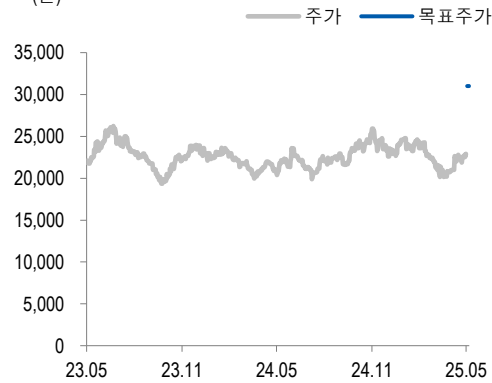
P/B band chart

(천원)



대한항공 (003490) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-30	BUY	31,000	1년		
2025-03-07	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최지운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.